

Обзор рынка жилой недвижимости в странах с развивающейся экономикой: в Израиле, России, ЮАР и Турции спрос превышает предложение

Примечание редактора. Новый обзор по региону ЕМЕА (страны Европы, Ближнего Востока и Африки), подготовленный группой аналитиков Standard & Poor's, посвящен тенденциям на рынке жилой недвижимости в ряде ведущих стран с развивающейся экономикой. Он дополняет наш ежеквартальный обзор европейского рынка жилья.

Прежде всего необходимо отметить, что ситуация в рассматриваемых странах характеризуется геополитической напряженностью и социальными волнениями. Российско-украинский кризис, военный конфликт в секторе Газа и непрекращающиеся трудовые споры в ЮАР — все это — хотя и в разной степени — может негативно повлиять на наши прогнозы. Однако, если не принимать во внимание неопределенность в краткосрочной перспективе, можно отметить некоторые похожие среднесрочные тенденции, в частности высокий и в значительной степени неудовлетворенный спрос на жилье более высокого качества, низкую доступность жилья для населения и все большее расхождение цен на жилье в крупных городах и в сельской местности. Поскольку экономический рост по-прежнему сдерживается геополитической ситуацией, мы ожидаем усиления давления со стороны этих факторов.

Россия

В ближайшие два года мы ожидаем лишь умеренного роста номинальных цен на жилье в России. По нашему мнению, в 2014-2015 гг. реальные цены (скорректированные на инфляцию потребительских цен) будут падать на фоне ослабления экономики и замедления темпов роста доходов домохозяйств. Тем не менее мы не ожидаем значительной коррекции цен, принимая во внимание сохраняющийся большой разрыв между спросом на жилье более высокого качества и его предложением. Рынок жилой недвижимости будет поддерживаться продолжающимся ростом ипотечного кредитования, однако высокие процентные ставки ограничивают доступность ипотеки для значительной части населения.

[Таблица 2. Прогнозы по российскому рынку жилья](#)

Последние тенденции

В 2012 г. рынок жилой недвижимости начал восстанавливаться после спада, наблюдавшегося в 2009 г.: рост номинальных цен превысил 10%, однако во втором полугодии 2013 г. он несколько снизился вследствие замедления темпов роста экономики. В 2013 г. реальные цены на жилье снизились после того, как в 2012 г. они выросли как в номинальном, так и в реальном выражении.

В первом квартале 2014 г. рынок недвижимости демонстрировал умеренное восстановление, несмотря на сокращение экономики на фоне нестабильности на

российских финансовых рынках. В январе-феврале под влиянием сильного давления курс рубля снизился на 10%. В марте 2014 г., когда возникла геополитическая напряженность в отношениях между Россией и Украиной (см. статью «Россия — Украина: развитие кризиса», опубликованную 28 марта 2014 г.) Центральный Банк Российской Федерации (Банк России) в целях поддержания курса национальной валюты значительно увеличил масштаб интервенций на валютном рынке. Кроме того, Банк России повысил базовую ставку рефинансирования до 7% (на 150 базисных пункта) в целях снижения темпов роста обменного курса и уменьшения инфляционного давления. Цены на фондовом рынке резко упали, а доходность облигаций возросла. Тем не менее цены на российском первичном рынке недвижимости выросли на 2% в сравнении с последним кварталом 2013 г. — такие темпы роста в последний раз отмечались в середине 2012 г. На вторичном рынке рост составил 1,2%, что выше средних темпов роста за квартал на протяжении 2013 г. Во втором квартале 2014 г. эти тенденции продолжились, в результате чего за первое полугодие кумулятивный рост цен достиг 2,5% на вторичном рынке и 4% — на первичном. За первое полугодие 2014 г. цены на «первичную» жилую недвижимость в Москве и Санкт-Петербурге выросли более чем на 5%.

По нашему мнению, в условиях снижения курса национальной валюты, роста инфляции и неопределенности в отношении того, как будут развиваться геополитические события и как они будут влиять на экономику страны, потенциальные покупатели старались как можно скорее реализовать свои планы по покупке недвижимости. Так, в первом квартале 2014 г. отмечался резкий рост числа заявок на ипотечные кредиты. Мы полагаем, что аналогичным образом российские потребители решили не откладывать покупку товаров длительного пользования в этот период, что обусловило значительное временное увеличение розничного товарооборота.

Согласно оценкам Института экономики города, индекс доступности жилья, определяемый количеством лет, требующихся среднему домохозяйству для накопления сбережений за счет текущих доходов для покупки квартиры, продолжал улучшаться. В 2013 г. средняя стоимость жилья снизилась и соответствовала доходу домохозяйства за 3,9 года по сравнению с 4,1 года в 2012 г. и 5,3 года в период бума на рынке недвижимости, предшествовавшего глобальному финансово-экономическому кризису. При этом жилая недвижимость остается дорогой, особенно в некоторых крупных городах. Например, в Москве и Санкт-Петербурге средняя цена жилья превышает доход домохозяйств за пять лет.

Объем жилищного строительства недостаточен для удовлетворения спроса на жилье более высокого качества

Спрос на жилье более высокого качества в России остается высоким. Согласно Индексу лучшей жизни (Better Life Index), рассчитываемому Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР, Organization for Economic Cooperation and Development) всего 62% российских семей удовлетворены существующими жилищными условиями, что намного ниже среднего показателя по странам-членам ОЭСР (86%). По этому же показателю в среднем по России на человека приходится 0,9 комнат жилого помещения, а в среднем по странам-членам ОЭСР — 1,6 на человека. Многие жилые помещения находятся в плохом состоянии, значительная часть жилого фонда требует сноса и замены.

После финансового кризиса 2008 г. строительная отрасль восстановилась, и в последние годы предложение жилья увеличивалось в среднем на 6% в год. В то же время текущие объемы вводимого в эксплуатацию жилья (70 млн кв. м в 2013 г.) недостаточны для удовлетворения спроса, особенно с учетом необходимости замены части жилого фонда. Новая программа строительства жилья, одобренная правительством в апреле 2014 г.,

предусматривает строительство 76 млн кв. м нового жилья в 2015 г. и постепенное увеличение этого объема до 100 млн кв. м к 2020 г.

Недостаточное предложение жилья в России, скорее всего, связано с высокими административными барьерами, существующими в строительном секторе. Процесс получения разрешения на строительство в России сложен и сопряжен со значительными расходами и временными затратами. В последнем исследовании Всемирного Банка «Doing Business» («Ведение бизнеса») Россия заняла 178-е место в списке из 185 стран по степени сложности получения разрешения на строительство (на последнем месте в списке находится Китай), хотя в сравнении с 2012 г. ситуация улучшилась: снизилась стоимость процесса в целом, уменьшилось количество процедур. Подключение к инфраструктуре, в частности к системам электро- и газоснабжения, также сопряжено с большими проблемами.

Рынок ипотечного кредитования быстро растет, однако многим семьям ипотека недоступна из-за высоких процентных ставок

Российский рынок ипотечного кредитования пока относительно невелик — на него приходится 4% ВВП, что гораздо ниже показателей стран с развитой экономикой. Лишь около 25% покупок жилья в России финансируется с помощью ипотеки. Бум ипотечного кредитования пришелся на последние два года: рост общего объема выдаваемых кредитов на покупку жилья в 2012 и 2013 гг. превышал 30%. Качество портфелей ипотечных кредитов остается хорошим, хотя мы отмечаем некоторые признаки снижения стандартов кредитования. В своем последнем Обзоре финансовой стабильности Банк России выразил обеспокоенность по поводу увеличения доли кредитов с коэффициентом залогового обеспечения (определяемым как соотношение суммы кредита на покупку дома и общей стоимости приобретаемой недвижимости) выше 80-90% (в России нет регулятивных ограничений в отношении величины этого коэффициента). Процентные ставки по ипотечным кредитам остаются высокими и составляют более 12%. Принимая во внимание это обстоятельство и учитывая другие стандартные показатели (в первую очередь коэффициент залогового обеспечения и отношение ипотечных платежей к доходам домохозяйства), специалисты Института экономики города делают вывод о том, что ипотечное финансирование доступно менее чем для трети российских семей.

Будущие тенденции

Мы ожидаем, что в этом году экономические показатели России будут низкими: рост реального ВВП составит в среднем 0,5% и лишь немного повысится в 2015 г. — примерно на 1,5% при условии стабилизации внешнеполитической ситуации. Геополитическая напряженность в связи с кризисом на Украине в последнее время усилилась, что вызвало новую волну санкций со стороны США и ЕС. По нашему мнению, санкции еще больше ухудшат перспективы роста экономики, которая и без того испытывает многочисленные проблемы структурного характера и темпы роста которой начали снижаться еще до начала кризиса. Мы ожидаем, что уровень инфляции будет выше индикативного целевого показателя Банка России (5%), составив в среднем 7% в 2014 г. и около 6% в 2015 г.

Несмотря на неблагоприятный макроэкономический прогноз, мы не предвидим значительной коррекции номинальных цен на жилую недвижимость, так как спрос на жилье более высокого качества в России остается высоким, а предложение жилья растет недостаточно быстро. Мы ожидаем, что в реальном выражении цены продолжают снижаться. Вместе с тем мы отмечаем подверженность рынка жилой недвижимости рискам возможного ухудшения ситуации. В условиях волатильности финансовых рынков и возобновившегося давления на курс рубля покупка жилья может рассматриваться как надежное вложение. Подобная ситуация сложилась в первом квартале 2014 г., и это

позитивно повлияло на рынок недвижимости. Однако мы считаем, что в ближайшие 18 месяцев перспективы роста реальных доходов останутся неопределенными. Денежно-кредитная политика стала более жесткой вследствие роста процентных ставок, а перспективы бюджетно-налоговой политики будут сохраняться. Повышение косвенных налогов в 2015 г., вопрос о котором недавно рассматривался, может замедлить рост реальных располагаемых доходов и негативно повлиять на рынок жилья. Кроме того, в России рынок труда относительно гибок — спрос на рабочую силу корректируется за счет снижения темпов роста реальной заработной платы, а не сокращения занятости.

Может ли ипотечное кредитование поддержать спрос на жилье, который сдерживается замедлением темпов роста доходов? По нашему мнению, в ближайшие годы объем кредитов на покупку жилья будет расти темпами, превышающими рост номинального ВВП, но медленнее, чем ранее. Мы также считаем, что темпы роста необеспеченного розничного кредитования значительно сократятся из-за более жестких требований регулятора и ухудшения качества кредитных портфелей (см. статью «Оценка отраслевых и страновых рисков банковского сектора: Российская Федерация», опубликованную 17 июня 2014 г.). В то же время банки заинтересованы в диверсификации своих портфелей и ориентации на сектор ипотечного кредитования. Уровень проблемных ипотечных кредитов очень низок, а выдача кредитов на покупку жилья поощряется властями, так как улучшение жилищных условий населения является приоритетной задачей государственной политики.

Однако сложности поддержания роста ипотечного кредитования (при одновременном сохранении качества портфеля) связаны с высоким уровнем процентных ставок. Даже в реальном выражении процентные ставки (с учетом инфляции) составляют примерно 5-6%. В настоящее время мы не прогнозируем их снижения. Доступ к внешнему финансированию остается ограниченным, и мы ожидаем, что Банк России будет поддерживать ставку рефинансирования на текущем высоком уровне (8%), поскольку инфляция по-прежнему превышает целевой показатель. При этом очередной отток капитала может привести к снижению курса рубля и инфляционному давлению и, как следствие, к дальнейшему повышению ставок.

Недостаточный объем долгосрочных источников фондирования в России — еще один фактор, сдерживающий развитие ипотечного рынка страны. Кроме того, на ипотечном рынке традиционно доминируют банки, контролируемые государством, которые, как правило, имеют преимущества перед частными кредитными организациями в плане доступа к фондированию и стоимости заимствований. Частным банкам, имеющим относительно низкий уровень маржи, сложно конкурировать с крупными государственными банками на ипотечном рынке. При этом новые международные санкции, направленные против банков, контролируемых государством, скорее всего, приведут к росту стоимости заимствований для этих банков, что также повлияет на ипотечный сегмент рынка.

По нашему мнению, существует среднесрочный потенциал роста инвестиций в жилье, покупаемое для сдачи в аренду. Российский рынок частной аренды жилья остается недостаточно развитым: по мнению специалистов, на его долю приходится всего 8-10% совокупного жилого фонда. Официальной статистики по этому рынку нет, так как договоры аренды заключаются в основном в неофициальном порядке. Большинство квартир, сдающихся в аренду частным образом, являются источником дополнительного дохода для владельцев, которые получили право собственности на жилье в результате приватизации. Что касается квартир, специально покупаемых в инвестиционных целях для последующей сдачи в аренду, то они сосредоточены в основном в больших городах, а их доля рынка совсем невелика. Недостаточный уровень развития рынка аренды отражает

культуру домовладения (которая хотя и существовала в условиях плановой экономики, но была формализована в результате приватизации с переходом к рыночной экономике). Кроме того, государственная политика до недавнего времени была сосредоточена на оказании поддержки в приобретении жилья и по большому счету игнорировала рынок аренды. Недавно принятая государственная программа делает развитие рынка аренды (как коммерческого, так и социального сегментов этого рынка) одним из приоритетов государственной жилищной политики. Правительство намерено развивать регулирование рынка аренды, которое обеспечит правовые условия, необходимые для формирования нового сегмента покупателей, при условии, что регулирование не будет слишком ограничивать права арендодателей.